

Spett.le Fondo Pensioni Sicilia
Viale Regione Siciliana 2246
90135 Palermo

PROCEDURA APERTA, EX ART 14 E 71 DEL D.LGS. N. 36/2023 E SS.MM.II. PER L’AFFIDAMENTO QUINQUENNALE DEL SERVIZIO DI CASSA DEL FONDO PENSIONI SICILIA - Richiesta di verifica anomalia offerta del 2 luglio 2026.

Ci riferiamo all’oggetto e, segnatamente, alla Vostra richiesta pubblicata in data 2 luglio u.s. sulla Piattaforma Digitale di gara, con la quale nell’ambito della rinnovata verifica di anomalia dell’offerta, siete a richiedere alla scrivente ulteriori chiarimenti sui seguenti elementi:

- a) l’elenco delle forme tecniche di impiego della liquidità ordinariamente utilizzate dalla Banca ovvero concretamente utilizzabili in relazione alle disponibilità derivanti dal servizio oggetto di affidamento;
- b) per ciascuna forma tecnica, la descrizione delle principali caratteristiche economico-finanziarie e del relativo profilo di rischio;
- c) gli elementi documentali e probatori idonei a dimostrare l’effettiva praticabilità delle suddette forme di impiego e la loro capacità di generare i rendimenti assunti ai fini della valutazione della remuneratività dell’offerta;
- d) la metodologia utilizzata per la determinazione dei ricavi attesi derivanti dall’impiego della liquidità, con indicazione delle ipotesi adottate, delle fonti informative utilizzate, dei criteri di stima impiegati e delle evidenze documentali poste a supporto delle valutazioni effettuate, esprimendo, ove possibile, i rendimenti attesi in termini di parametro Euribor di riferimento e relativo spread.

Codesta Stazione Appaltante ha, inoltre, richiesto che le giustificazioni argomentino puntualmente in ordine alle criticità richiamate nella sentenza del TAR, con particolare riferimento “*al punto 1 e ai punti*

da 3 a 7 della medesima, nonché a quanto rappresentato dall'A.G., dando adeguata evidenza motivazionale anche rispetto ai profili sopra indicati sub lettere a) a d)".

Al riguardo, si forniscono, di seguito, i chiarimenti e gli ulteriori elementi ritenuti utili ai fini di una compiuta rinnovazione del sub-procedimento di verifica di anomalia, fermi restando i giustificativi sino ad ora forniti, da intendersi in questa sede integralmente richiamati e trascritti unitamente al parere tecnico reso dal Prof. Incollingo.

La scrivente si rende comunque disponibile a fornire ogni ulteriore chiarimento che Codesto Ente ritenesse necessario.

1. Riscontro alla richiesta sub lettere a), b) c) e d).

Oltre al già rappresentato scenario di impiego delle giacenze in CCT, strumento altamente liquido e caratterizzato da un contenuto profilo di rischio (e tale da assicurare un rendimento certo ed affidabile quanto a sostenibilità dell'offerta), si fornisce, di seguito, riscontro agli ulteriori elementi richiesti da Codesta Stazione Appaltante sub lettere a), b), c) e d), relativi alle forme tecniche di impegno della liquidità derivante dal servizio, alle relative caratteristiche economico-finanziarie e di rischio, agli elementi documentali posti a supporto della loro concreta praticabilità, nonché alla metodologia di determinazione dei ricavi attesi.

I chiarimenti che seguono sono, pertanto, diretti a fornire una ulteriore e puntuale evidenza del fatto che le forme tecniche di impiego considerate dalla Banca, ai fini della sostenibilità dell'offerta, non hanno carattere meramente astratto ed aleatorio ma sono concretamente praticabili e coerenti con l'ordinaria operatività bancaria, con le condizioni di mercato e con i criteri di sana e prudente gestione.

a) Forme tecniche di impiego della liquidità

Le disponibilità liquide rivenienti dal servizio di cassa oggetto di affidamento confluiscono, secondo l'ordinaria operatività di BNL e in coerenza con il proprio modello di gestione dell'attivo e del passivo (Asset & Liability Management), nella provvista complessiva della Banca, a fronte della quale BNL svolge la propria ordinaria attività di intermediazione creditizia. Le forme tecniche di effettivo e concreto impiego di tale liquidità, ordinariamente utilizzate da BNL, sono le seguenti:

1. Impieghi a breve termine verso clientela (anticipazioni, aperture di credito in conto corrente, castelletti salvo buon fine e affini) con durate convenzionalmente inferiori a 12 mesi a fronte di

fabbisogni di cassa, di finanziamento del capitale circolante e di copertura dei flussi di pagamento delle imprese e degli enti affidati;

2. Impieghi a medio/lungo termine verso clientela, articolati nelle principali sottoforme di investment loans, (ordinario e strutturato/specialistico) mutui e leasing, a fronte di fabbisogni di investimento strutturale della clientela.

Tali forme tecniche costituiscono l'ordinaria e consolidata modalità di impiego della raccolta da parte di BNL e non richiedono, pertanto, l'attivazione di canali o strumenti straordinari, elemento che ne conferma la piena e immediata praticabilità. Al netto della ripartizione tra le diverse forme tecniche, in base alle quali viene rappresentata l'attività di lending esercitata dalla Banca e illustrata nella tabella al successivo punto d), la gestione della raccolta a vista e della complessiva liquidità ed attività di intermediazione svolta dalla banca, è coerente con il modello di trasformazione delle scadenze proprio dell'ordinaria attività bancaria, disciplinato e vigilato attraverso gli indicatori prudenziali di liquidità LCR (Liquidity Coverage Ratio) e NSFR (Net Stable Funding Ratio) introdotti dalla normativa CRR3, quale strumento con cui L'Autorità di Vigilanza -Banca d'Italia e, per i rispettivi profili di competenza, la Banca Centrale Europea (BCE) -verifica che la componente di raccolta a vista, utilizzata a fronte di impieghi a più lunga scadenza sia contenuta entro la quota statisticamente stabile, individuata secondo modelli comportamentali validati, e adeguatamente presidiata da riserve di liquidità. Ne consegue che la sostenibilità strutturale dell'impiego della raccolta, anche a fronte di componenti a vista, non è rimessa alla discrezionalità della singola banca, ma è soggetta a verifica regolamentare continua.¹

Con riferimento al requisito regolamentare in materia di resilienza a breve termine del profilo di rischio di liquidità, al 31 dicembre 2025 l'indicatore di copertura della liquidità o Liquidity Coverage Ratio (LCR), di BNL si è posizionato al 143%, a fronte di una soglia minima regolamentare pari al 100%. Si segnala, infine, che l'indicatore di finanziamento stabile o Net Stable Funding Ratio (NSFR), la cui soglia regolamentare è del 100%, si è attestato su un valore del 113%².

b) Caratteristiche economico-finanziarie e profilo di rischio

Gli impieghi a breve termine presentano una durata contenuta (tipicamente entro i 12 mesi), un elevato grado di rotazione e un profilo di rischio di tasso e di liquidità contenuto, in ragione della rapida riprogrammabilità delle condizioni economiche applicate. Gli impieghi a medio/lungo termine presentano una durata più estesa, tasso applicato in prevalenza a struttura mista fissa/variabile e un

¹ Cfr. BNL – Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Relazione sulla Gestione al 31 dicembre 2025, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2026, pagg. 45-46, sez. “Rischi di ALMT”, ove è documentato che la gestione della liquidità è affidata in via accentrata alla struttura ALM Treasury (ALMT), operante secondo le politiche approvate in sede ALCO e nel rispetto delle guidelines della Capogruppo BNP Paribas, con applicazione di un sistema di Tassi Interni di Trasferimento verso le divisioni commerciali. Tale evidenza documentale, tratta da fonte pubblica ufficiale e sottoposta a revisione legale (EY S.p.A.), conferma il carattere strutturato, permanente e non straordinario del modello di impiego della raccolta sopra rappresentato, elemento ritenuto dirimente ai fini della verifica di praticabilità richiesta dal Collegio.

² “Relazione sulla gestione della BNL S.p.A al 31 dicembre 2025 pag 23 (sez. “I fondi propri, i coefficienti patrimoniali e di liquidità”).

profilo di rischio di credito mitigato dall'ordinario processo di valutazione del merito creditizio della controparte, dalla possibile presenza di garanzie reali e/o personali ove previste, ovvero garanzie statale (Sace/Medio Credito Centrale, prevalentemente) e da un costante monitoraggio andamentale con periodiche revisioni in particolare relativamente al profilo di rischio delle controparti, in coerenza con le policy interne del Gruppo e con la normativa prudenziale (CRR3).

In entrambi i casi, il rischio di controparte risulta significativamente contenuto laddove le forme di impiego siano rivolte, in tutto o in parte, a clientela di natura pubblica o parapubblica, per la quale il profilo di rischio di credito è strutturalmente inferiore rispetto alla media di portafoglio, come confermato dai tassi di default storici del comparto³.

c) Elementi documentali e probatori

A dimostrazione dell'effettiva praticabilità delle forme tecniche sopra indicate e della loro capacità di generare i rendimenti assunti ai fini dell'offerta, si riporta, nella tabella di cui al successivo punto d), la rappresentazione gestionale interna, elaborata dalla Direzione Finance di BNL, dei dati contabili della Banca, con evidenza dei volumi medi effettivamente intermediati e dei tassi cliente realizzati per l'esercizio 2025 (FY2025). Si tratta, pertanto, di dati contabili, realmente originati, registrati e consolidati nei sistemi gestionali della Banca, e rappresentati nel bilancio civilistico della Banca. Tali dati, inoltre, risultano coerenti con le risultanze del Bilancio d'esercizio 2025 di BNL, sottoposto a revisione contabile: i crediti verso la clientela, a fine periodo secondo lo schema riclassificato di Relazione sulla gestione, trovano piena corrispondenza, per ordine di grandezza, con i volumi medi complessivi del portafoglio impieghi riportati in tabella.

d) Metodologia di determinazione dei ricavi attesi e rendimenti per forma tecnica

La metodologia applicata da BNL per la stima dei ricavi attesi dall'impiego della liquidità muove dai seguenti elementi:

Fonte informativa: rappresentazione gestionale dei dati a cura di Direzione Finance elaborati a partire dalle evidenze contabili su base storica e non su ipotesi previsionali;

Parametro di riferimento: tasso Euribor 3 mesi, quale benchmark di mercato per la determinazione del costo/rendimento base della provvista, in linea con la prassi di settore;

Criterio di stima: spread/surplus realizzato, determinato come differenza tra il tasso cliente all-in, comprensivo di commissioni contabilizzate, nel rispetto dei principi contabili IASS, in accrual sulla durata del finanziamento, ovvero in modalità upfront quanto possibile, e il parametro Euribor 3 mesi

³ Cfr. op. cit., pagg. 16-17, sez. "La qualità del credito", da cui risulta un rapporto crediti deteriorati lordi/finanziamenti lordi (Gross NPL ratio) pari al 2,0% al 31 dicembre 2025, in calo rispetto al 2,5% dell'esercizio precedente, e un tasso di copertura dei crediti deteriorati salito al 56,0% (51,2% a fine 2024); cfr. altresì pagg. 43-45, sez. "I principali rischi e incertezze cui è soggetta la Banca", ove è descritto il Sistema Interno di Rating (SIR) e il relativo impianto di controlli di secondo livello (RISK IRC Italy) a presidio della corretta classificazione e monitoraggio del rischio di credito. Tali dati, per la loro fonte e natura certificata, corroborano oggettivamente quanto rappresentato in ordine al profilo di rischio contenuto delle forme tecniche di impiego.

sopra indicato, calcolato sulla media dei volumi e degli interessi effettivamente rilevati nel periodo di osservazione;

Evidenze a supporto: la tabella seguente riporta il volume medio intermediato dal portafoglio impieghi complessivo di BNL, il tasso cliente all-in e il relativo spread rispetto all'Euribor 3 mesi, su base storica (FY2025).

Redditività impieghi vs Euribor 3m - Totale portafoglio BNL

	Volumi medi (€/mln)	Tasso cliente all-in	Spread vs Eur3m
	FY 2025	FY 2025	FY 2025
Euribor 3m (riferimento)	-	2,18%	-
Totale portafoglio impieghi (all-in)	62.915	3,55%	1,37%

Lo spread relativo al totale portafoglio impieghi è dato gestionale indiretto ricalcolato sulla base del c.d. tasso all-in, determinato sommando al tasso cliente medio applicato sugli impieghi la “spreadizzazione” di tutte le componenti commissionali correlate all’attività di lending.

I tassi e gli spread evidenziati sono determinati come rapporto tra il margine di interesse (maturato e liquidato al cliente e/o rateo), e i volumi medi di periodo di riferimento; questi ultimi sono calcolati come media ponderata dei saldi rilevati su base giornaliera nell’arco del periodo considerato (FY 2025)

Fonte: elaborazione Direzione Finance BNL su dati gestionali interni, FY2025 ⁴.

Legenda dei dati riportati in tabella

- **Euribor 3m:** tasso Euribor a 3 mesi, calcolato in media sul periodo di riferimento, utilizzato come parametro di mercato per il calcolo dello spread.
- **Spread vs Eur3m:** differenziale, in punti percentuali, tra il tasso cliente all-in e l'Euribor 3 mesi del medesimo periodo; esprime il margine di rendimento realizzato da BNL sul portafoglio impieghi complessivo.
- **FY 2025:** dato riferito all’intero esercizio 2025 (1 gennaio – 31 dicembre 2025).
- **Tasso all-in:** tasso complessivo comprensivo delle componenti commissionali, rappresentativo del rendimento effettivo conseguito dalla Banca sul portafoglio impieghi.

Nota di riconciliazione con il Bilancio d’esercizio 2025

I dati esposti in tabella, di fonte contabile e gestionale interna (Direzione Finance BNL), sono pienamente verificabili, documentabili, concreti e oggettivi, in quanto interamente riconciliabili con le

⁴ Cfr. op. cit., pagg. 12-13, sez. “L’evoluzione reddituale”, tabella “Composizione del margine di interesse”, e pagg. 22-23, sez. “I fondi propri, i coefficienti patrimoniali e di liquidità”, da cui risultano un Liquidity Coverage Ratio del 143% e un Net Stable Funding Ratio del 113% al 31 dicembre 2025, entrambi ampiamente superiori alle soglie regolamentari minime del 100%. Tali indicatori, di fonte pubblica e certificata, attestano l’adeguatezza patrimoniale e di liquidità della Banca a sostegno della piena capacità di mantenere nel tempo le condizioni di impiego rappresentate in tabella.

risultanze del Bilancio d'esercizio BNL S.p.A. al 31 dicembre 2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2026 e assoggettato a revisione legale dei conti da parte di EY S.p.A. In particolare:

- il volume medio del portafoglio impieghi (62.915 €/mln) è riconciliabile con i Crediti verso clientela esposti nello Stato patrimoniale riclassificato, al netto della componente in titoli di debito (BTP classificati nel portafoglio “held to collect” ai sensi IFRS9), pari a 62.409 €/mln al 31/12/2025 e 63.039 €/mln al 31/12/2024;
- il tasso cliente all-in (3,55%) è determinato quale rapporto tra il ricavo complessivo dell'attività di impiego — costituito dagli interessi attivi verso clientela (2.042 €/mln, Conto economico riclassificato) incrementati delle commissioni attive di natura creditizia (intermediazione creditizia, garanzie rilasciate, gestione mutui e finanziamenti, per complessivi 191 €/mln, cfr. dettaglio commissioni attive) — e il volume medio impieghi sopra indicato;
- lo spread realizzato (1,37%) discende quale differenza tra il tasso all-in così determinato e il tasso Euribor 3 mesi medio del periodo di riferimento (2,18%).

Trattandosi di grandezze derivate per via aritmetica diretta da poste di bilancio certificate — e non di stime, proiezioni o ipotesi previsionali — i dati gestionali sopra esposti costituiscono evidenza oggettiva e riscontrabile della congruità economica dell'offerta, pienamente verificabile da soggetti terzi mediante il semplice raffronto con gli schemi ufficiali di bilancio e le relative note esplicative.

Il rendimento storicamente conseguito, costantemente positivo e superiore al parametro Euribor 3 mesi sul portafoglio impieghi complessivo, nell'esercizio 2025, conferma le previsioni di rendimento poste a fondamento dell'offerta presentata da BNL, la coerenza delle stesse con l'ordinaria attività bancaria e la loro derivazione da elementi oggettivi, documentati e verificabili, in linea con quanto richiesto dal Collegio.

Si evidenzia, inoltre, quale ulteriore elemento di conferma della congruità e sostenibilità economica dell'offerta presentata, che lo spread riconosciuto da BNL al Fondo Pensioni Sicilia nell'ambito della procedura in oggetto è pari a Euribor 3 mesi + 0,11%. Tale valore risulta significativamente inferiore – e, pertanto, ampiamente sostenibile – rispetto allo spread storicamente realizzato da BNL sul tasso all-in relativo all'intero portafoglio impieghi di Banca, pari a **1,37%** (FY2025). Ne deriva un margine di sostenibilità, rispetto allo spread offerto, superiore a 100 punti base – un differenziale ampio e fondato su dati oggettivi e verificabili, che esclude qualsivoglia ipotesi di offerta sottocosto e conferma la piena remuneratività, per BNL, dell'impiego della liquidità alle condizioni proposte.

2. Riscontro alle censure di Unicredit sub I) e da (III) a (VII) riepilogate dal TAR nella sentenza.

La Stazione Appaltante ha richiesto di argomentare puntualmente anche in ordine alle censure formulate da Unicredit e riepilogate dal TAR Sicilia sub (I) e da (III) a (VII) nonché a quanto rappresentato dall'Autorità Giudiziaria.

In tale prospettiva, si riportano, di seguito, le argomentazioni che riscontrano nel dettaglio i profili richiesti (in linea con i chiarimenti già prodotti a Codesto Spett. Le Ente in data 29 maggio u.s.)

2.1. Censura sub (I): *l'aggiudicataria avrebbe fatto un'offerta economicamente insostenibile e che sarebbe stata da escludere, stante l'eccessivo ribasso del corrispettivo omnicomprensivo offerto.*

Con riferimento al suddetto profilo si rileva che BNL ha già puntualmente contestato in sede di giudizio di primo grado la censura di Unicredit, richiamando il consolidato orientamento giurisprudenziale secondo cui, in assenza di contrarie previsioni della *lex specialis*, come nel caso che ci occupa, è ammissibile l'indicazione di un corrispettivo sostanzialmente pari a zero.

Tale impostazione è stata condivisa dal TAR che ha respinto la doglianza di Unicredit.

Il Tar ha, infatti, chiarito che, in assenza di contrarie previsioni della *lex specialis*, è ammissibile l'indicazione di un corrispettivo prossimo allo zero, precisando che "la *lex specialis* non imponga l'automatica esclusione dell'offerta vicina allo zero", purchè l'offerta sia complessivamente affidabile e seria.

Più precisamente il TAR ha così disposto: "È infondata la doglianza con cui parte ricorrente lamenta che *l'aggiudicataria avrebbe fatto un'offerta economicamente insostenibile e che sarebbe stata da escludere, stante l'eccessivo ribasso offerto. Coglie nel segno al riguardo la difesa dell'aggiudicataria nel segnalare che la giurisprudenza amministrativa ammette, in mancanza di contrarie indicazioni della disciplina di gara, non rinvenibili nella fattispecie all'esame, la legittimità dell'indicazione di un corrispettivo vicino allo zero*".

Ne consegue che, sotto tale specifico profilo, l'offerta di BNL è stata ritenuta ammissibile, con conseguente rigetto della censura formulata da Unicredit, restando naturalmente ferma la verifica complessiva di congruità, serietà, sostenibilità e realizzabilità dell'offerta nell'ambito del rinnovato subprocedimento di verifica di anomalia.

2.2. Censure sub (III) e sub (IV): *le giustificazioni fornite dall'aggiudicataria riguardano l'organizzazione del servizio e non potrebbero supportare la sostenibilità dell'offerta, in mancanza di riscontri*"; (IV) *segnatamente tali giustificazioni sarebbero fondate non su ricavi intrinseci al contratto di servizio (id est le commissioni e/o il corrispettivo), ma su ipotetici margini di intermediazione derivanti dalla raccolta generata dal servizio, immaginando un volume medio*

di 100 milioni di euro di titolarità del Fondo, da investire in titoli di Stato pluriennali con un rendimento del 2,5% annuo”).

Il rilievo merita una puntualizzazione preliminare, poiché la distinzione tra ricavi “intrinseci” (corrispettivo/commissioni) ed “estrinseci” (margini sulla raccolta) – così come prospettata – non risulta coerente con la struttura economica dei servizi di cassa come anche delineata dalla *lex specialis* di gara e, più in generale, con la fisiologia del rapporto.

Nei servizi in esame, infatti, la “raccolta generata dal servizio” non integra un fattore esterno o avulso (“estrinseco”) rispetto alla prestazione richiesta ed all’oggetto del contratto, bensì costituisce una componente tipica e connaturata al servizio medesimo: la banca affidataria - per definizione e come anche riportato all’art. 2 del Capitolato Speciale (recante “oggetto del servizio”) - assicura la gestione dei flussi in entrata ed in uscita nonché la custodia e amministrazione di titoli, valori mobiliari e altre disponibilità finanziarie e la gestione dei conti correnti funzionali alla gestione operativa, corrispondendo il tasso sulle giacenze tempo per tempo generate, secondo le condizioni previste nella *lex specialis* ed offerte in sede di gara.

In tale quadro, il margine di intermediazione che l’operatore può conseguire sulla provvista così acquisita non costituisce un “ricavo estrinseco”, nel senso di ricavo svincolato dall’affidamento o dipendente da iniziative ulteriori e autonome; esso è, al contrario, direttamente correlato alla fisiologia del servizio di cassa, poiché presuppone (i) la gestione dei flussi e delle giacenze presso il cassiere e (ii) le condizioni economiche di gara - in particolare la remunerazione delle giacenze - che concorrono a definire l’equilibrio economico-finanziario dell’offerta.

Del resto, la stessa impostazione della procedura di gara conferma tale dato strutturale: i criteri di valutazione dell’offerta economica attribuiscono un rilievo assolutamente centrale alla remunerazione delle giacenze, avendo la Stazione Appaltante previsto 90/100 punti sul tasso creditore annuo sulle giacenze di cassa e soli 10/100 punti per il corrispettivo omnicomprensivo.

Ne discende che, nell’assetto di gara prescelto, la sostenibilità dell’offerta è fisiologicamente apprezzata anche in relazione alla gestione e remunerazione della liquidità dell’Ente, fermo restando – come ovvio – il rispetto delle regole di prudente gestione e dei vincoli regolamentari applicabili all’intermediario.

Nella delineata prospettiva, le giustificazioni rese dallo scrivente istituto non intendono “traslare” la sostenibilità su entrate “estrinseche” al servizio, ma ricostruiscono –mediante parametri oggettivi – l’equilibrio complessivo dell’offerta in un servizio la cui struttura economica - per natura e per espressa impostazione della *lex specialis* di gara - non si esaurisce nel corrispettivo/commissionale, bensì incorpora le condizioni di gestione e remunerazione delle giacenze previste in gara.

2.3. Censure sub (sub (V) e sub (VI): l'indicazione dei citati ricavi sarebbe contraddittoria, atteso che BNL ha offerto sulle giacenze del Fondo Pensione il tasso variabile pari all'Euribor a 3 mesi base 365 aumentato dello 0,11%, assumendo a base di riferimento (necessariamente) il parametro di breve periodo tipicamente applicato sulla liquidità, mentre ai fini della dimostrazione dei ricavi ha preso in considerazione la remunerazione di titoli di durata pluriennale"; (VI) in altri termini, BNL avrebbe quantificato il costo della raccolta sulla scorta di un parametro di breve periodo, per poi stimare i ricavi attesi dalla stessa raccolta facendo riferimento ad investimenti (in titoli di Stato) di durata pluriennale").

La questione è stata analiticamente affrontata nel parere tecnico reso dal Prof. Incollingo (allegato alla presente per pronta consultazione e non esaminata nel merito dal TAR, che ne ha ritenuto tardiva la produzione, secondo una valutazione che la Banca reputa non condivisibile), che ha puntualmente replicato alle contestazioni formulate nella relazione tecnica prodotta in giudizio da Unicredit a sostegno delle censure promosse in giudizio; a tale parere la Banca si riporta integralmente, anche ai fini dei presenti giustificativi.

In particolare, con riferimento alla presunta disomogeneità strutturale dei parametri di costo e ricavo, il Prof. Incollingo ha evidenziato quanto segue:

"3.1 Sulla presunta disomogeneità strutturale dei parametri di costo e ricavo

Il Consulente tecnico di Unicredit (d'ora innanzi anche "CT") sostiene che il piano finanziario presentato da BNL a giustificazione dell'offerta sarebbe "affetto da un'anomalia metodologica di carattere strutturale" in quanto "il margine di intermediazione bancario ipotizzato si baserebbe su parametri temporalmente e finanziariamente incompatibili".

In particolare, il CT sostiene che il piano finanziario sarebbe fondato su assunzioni incompatibili con l'Asset & Liability Management bancario (in seguito anche "ALM"), che rappresenta un principio di sana e prudente gestione, oltreché un obbligo normativo vincolante⁵.

Secondo la tesi del CT, mentre l'Asset & Liability Management impone che le attività (impieghi) siano finanziate con passività di durata adeguata, nel piano finanziario di BNL "una passività a vista – quale è per definizione il saldo di un conto corrente, esigibile in qualunque momento – non può giammai finanziare stabilmente un investimento con scadenza 4-5 anni".

⁵ Per Asset Liability Management (ALM) si intende, in estrema sintesi, la gestione coordinata di attività (impieghi, investimenti) e passività (raccolta, debiti) per mantenere l'equilibrio finanziario nel tempo e controllare i principali rischi (in particolare rischio di tasso d'interesse e rischio di liquidità). In altri termini, l'Asset Liability Management, nel contesto degli intermediari finanziari, può essere definito come il processo integrato e continuativo di pianificazione, gestione e controllo congiunto delle poste dell'attivo e del passivo di bilancio, volto a ottimizzare la struttura finanziaria complessiva mediante l'analisi sistematica dei flussi di cassa attesi su attività e passività, la misurazione delle esposizioni ai rischi di tasso di interesse, di liquidità e di trasformazione delle scadenze e la definizione e attuazione di politiche di copertura e di riequilibrio. L'ALM opera, dunque, come funzione di governo complessivo del profilo rischio-rendimento del bilancio, coordinando le scelte di raccolta, impiego, durata e tasso delle poste patrimoniali con la gestione della liquidità e dei rischi finanziari di medio-lungo termine.

Il rilievo si fonda sul fatto che BNL ha indicato quale fonte di ricavo del piano finanziario gli interessi attivi rivenienti da “l’investimento in strumenti a rischio minimo, quali i titoli di Stato, di durata analoga al servizio in argomento. Il titolo preso a riferimento è il Cct-Eu Tv Eur6m+0,75% Ot30 Eur codice ISIN IT0005491250 che, alla quotazione del 23/12/2025, esprimeva un rendimento pari al 2.50% (fonte Borsa Italiana)”.

In definitiva, secondo il CT, BNL non potrebbe investire in un titolo di Stato (CCT) con scadenza 2030 capitale raccolto attraverso una passività a vista e tale pratica violerebbe due indicatori (LCR e NSFR) stabiliti con i Regolamenti UE n. 575 del 2013 (CRR) e n. 876 del 2019 (CRR2).

La tesi del CT, a parere dello scrivente, risulta totalmente inidonea a dimostrare l’asserita anomalia nella costruzione del piano finanziario, per le ragioni appresso illustrate.

In primo luogo, il CT trascura inopinatamente il fatto che l’ALM bancario si applica all’intero bilancio, cioè alla massa complessiva di attivi e passivi bancari: pertanto, l’Asset & Liability Management non postula né richiede che ogni impiego debba essere coperto da una fonte specifica, piuttosto sancisce che l’insieme delle fonti deve essere coerente con l’insieme degli impieghi, in termini di scadenze temporali nel tempo e di rischi.

Vero è che l’Asset & Liability Management viene gestito e controllato per sotto-portafogli, ma è un principio generale di gestione che richiede solamente la coerenza globale, in termini di duration e di rischio, tra il complesso delle fonti e il complesso degli impieghi bancari, e che non richiede (e giammai sarebbe ammissibile secondo la teoria aziendalistica) un rapporto diretto e autonomo tra una singola fonte e un singolo impiego, cioè una sorta di relazione “uno a uno” tra una fonte e un impiego !”

Chiarito questo fondamentale e incontrovertibile assunto di partenza, con riferimento alle implicazioni pratiche nel caso che qui ci occupa, è del tutto evidente come l’impiego in un titolo di Stato a quattro anni di una fonte di capitale costituita dai depositi a vista (del fondo pensione), a livello di bilancio bancario globale, che è l’unica prospettiva a cui è applicabile il principio gestionale dell’ALM, è evidentemente adeguata e legittima, in quanto inserita nell’ambito di altre fonti e altri impieghi, e quindi compensata da equity e/o altre fonti stabili/a medio termine e/o altri impieghi di portafoglio liquidi.

Il Prof. Incollongo ha poi evidenziato come “anche una seconda ragione dimostra l’inconsistenza della tesi del CT. La differenza di duration tra la passività a vista e l’impiego pluriennale su cui si fonda la costruzione logica e metodologica di controparte, è l’effetto di un chiaro ed evidente fenomeno di “illusione ottica”, perché scaturisce dalla confusione tra l’effettiva liquidabilità dell’impiego e la scadenza nominale del titolo oggetto dell’investimento (2030).

Infatti, la scadenza del 2030 fa riferimento al momento in cui l’emittente è obbligato a rimborsare il valore nominale del titolo al possessore. Tuttavia, è ben noto come quell’impiego di capitale da parte di BNL sia, da un lato, prontamente liquidabile in qualunque momento e, dall’altro, sostanzialmente

immune dal rischio prezzo di mercato, cioè dal rischio di perdita (minusvalenza) dovuta alla realizzazione di un prezzo inferiore al valore nominale del titolo.

Ma esaminiamo nel dettaglio i due aspetti.

La pronta liquidabilità di un Titolo di Stato italiano è una caratteristica che non necessita di particolare spiegazione: i Titoli di Stato sono unanimemente riconosciuti quali impieghi ad altissima liquidità sui mercati secondari, al pari dei depositi bancari a vista e tendenzialmente di maggiore liquidabilità (o al massimo pari) rispetto ad altri impieghi pur considerati liquidi come ETF e fondi quotati, azioni quotate o obbligazioni investment grade.

*Insomma, **l'investimento in Titoli di Stato rappresenta la modalità di investimento più liquida in assoluto** e per tale caratteristica la scadenza nominale del titolo perde ogni significato nella prospettiva dell'ALM. Dunque, la tesi del CT di Unicredit sarebbe accoglibile se l'impiego di quella raccolta a vista fosse destinato a impieghi illiquidi quali titoli di private equity o obbligazionari di un emittente non quotato (private debt) o a fondi d'investimento alternativi chiusi o impieghi diretti in immobili o infrastrutture. Solo in questi casi, lo strumento sarebbe, evidentemente, caratterizzato da una fisiologica illiquidità tale da renderlo inadeguato rispetto alla passività (a vista) che lo finanzia.*

Il secondo aspetto attiene al rischio di prezzo sotteso al disinvestimento.

Tutti gli strumenti illiquidi sopra citati, oltre a incorporare il fisiologico rischio di lack of marketability, denunciano anche un rilevante rischio prezzo, ovvero il rischio di perdita scaturente da un minor prezzo di realizzo sul mercato rispetto al valore di carico.

Anche gli strumenti liquidi sopra citati, eccezion fatta per i depositi bancari, incorporano un rischio prezzo: se è vero che, ad esempio, le azioni o le obbligazioni quotate sono prontamente liquidabili, è altrettanto vero che il loro prezzo di cessione è comunque soggetto alla normale volatilità delle quotazioni di mercato.

Per i Titoli di Stato questo rischio è ugualmente presente, ma, anzitutto, risulta di entità inferiore rispetto alla generalità degli altri titoli liquidi, e, inoltre, si atteggia in modo diverso tra le diverse tipologie dei Titoli di Stato stessi. Mentre, infatti, i BTP comportano per l'investitore una cedola di interessi a tasso fisso e quindi incorporano (per quanto limitato) un inevitabile rischio prezzo dovuto all'andamento dei tassi di interesse sui mercati (un BTP tendenzialmente perde valore se i tassi salgono dopo la sua emissione, mentre acquista valore se i tassi scendono), i CCT assicurano cedole a tasso variabile e, quindi, incorporano un rischio prezzo molto modesto.

Sulla base di quanto sopra, pertanto, si confuta integralmente la scorretta affermazione del CT di Unicredit secondo cui l'investimento in CCT sarebbe “non liquidabile entro 30 giorni senza incorrere in rischi prezzo” (cfr. pag. 3), in primo luogo perché la liquidabilità di tali titoli è notoriamente assicurata in due/tre giorni dall'ordine e, in secondo luogo, perché il rischio prezzo è pressoché irrilevante per le ragioni illustrate.

Veniamo ora a una terza ragione per cui la tesi di controparte risulta infondata.

L'assunto per cui la raccolta dal fondo rappresenti una passività a vista è, anche in questo caso, formalmente corretto in quanto trattasi, appunto, di deposito contrattualmente a vista.

Tuttavia, ai fini che qui ci occupano e cioè dell'applicazione sostanziale del principio dell'ALM invocata da controparte, il trattamento di tale fonte deve essere correttamente indagato.

Infatti, la giacenza del fondo pensione, che è un investitore istituzionale, sebbene non possa considerarsi stabile al 100%, per la stessa natura dei versamenti che la formano non ammette di prefigurare scenari (estremi o di cosiddetto stress) per cui tale fonte venga improvvisamente e integralmente prelevata dal fondo.

Nella realtà concreta, la stabilità della fonte può atteggiarsi diversamente in funzione della natura del rapporto con la banca: per i depositi operativi che comportano una relazione stabile, la fonte si considera prevalentemente stabile, mentre per i depositi non operativi la fonte può essere meno stabile ma non può in concreto assumere connotati di fonte a vista. In altri termini, il coefficiente di deflusso di cassa insito nella giacenza di un fondo pensione è probabilmente più alto rispetto alle giacenze di clientela retail, ma nella normale fisiologia di un rapporto con un Fondo pensione difficilmente può raggiungere il 100%.

Pertanto, è pacifico che per i Fondi pensione i flussi sono tendenzialmente prevedibili e la volatilità degli stessi è bassa.

In definitiva, come già detto per la liquidabilità dell'investimento in Titoli di Stato, per svolgere una corretta indagine della questione che ci occupa è necessario distinguere l'aspetto giuridico/formale (della scadenza di un titolo o della esigibilità di una fonte) da quello pratico/sostanziale (della effettiva liquidabilità di un titolo e della concreta probabilità di prelievo di una fonte).

Anche questa terza ragione ci porta, dunque, a confutare integralmente la tesi sostenuta dal CT di Unicredit, in quanto la raccolta (solo giuridicamente) a vista dal fondo esprime nella realtà una fonte stabile in una misura significativa del suo ammontare e, quindi, nella concreta gestione della ALM, determina l'esigenza di un impiego liquido solo nei limiti di percentuali che nella prassi possono aggirarsi al massimo al 40%-50% e non per il 100% del suo ammontare".

Per tutto quanto sopra detto, si ritengono del tutto inconsistenti le censure mosse da controparte, in quanto non determinanti, come già detto, ai fini del giudizio di congruità".

In conclusione, alla luce delle considerazioni tecniche che precedono, risulta evidente come non è ravvisabile alcuna contraddittorietà tra il parametro assunto a riferimento per il costo della raccolta (Euribor 3 mesi) e il parametro considerato ai fini della stima dei ricavi da impiego (titoli di stato ad elevato liquidabilità); ciò ad ulteriore conferma della assoluta sostenibilità dell'offerta rassegnata dalla

scrivente Banca, costruita su criteri di sana e prudente gestione, coerenti con l'ALM e con i vincoli regolamentari applicabili all'intermediario.

2.4. Censura sub (VII): in ogni caso, le giustificazioni offerte dall'aggiudicataria non descriverebbero l'effettiva modalità di impiego delle somme raccolte avendone la stessa pacificamente ammesso la natura esemplificativa.

Su questo punto si è ampiamente argomentato al punto sub 1) del presente giustificativo, cui si rinvia.

3. Riservatezza

La presente nota ed i relativi allegati sono suscettibili di accesso e ostensione nei modi e termini prescritti dalla normativa di settore.

4. Conclusioni

Confidenti che quanto sopra rappresentato sia sufficiente a comprovare la assoluta congruità, serietà e sostenibilità dell'offerta rassegnata dalla Banca in gara, rimaniamo comunque a disposizione per eventuali ulteriori chiarimenti su specifici elementi.

Distinti Saluti.

Palermo, 16/07/2026

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.

I PROCURATORI SPECIALI

All.to